

더네이쳐 홀딩스 (298540)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자이건 N/R

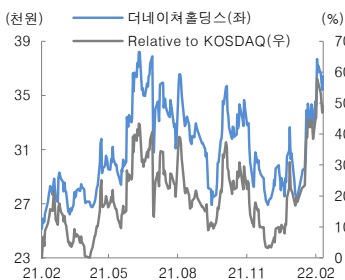
6개월 목표주가 N/R

현재주가 36,400

스몰캡

KOSDAQ	912.32
시가총액	529십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	38,200원 / 26,200원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	14.10%
주요주주	박영준 외 7 인 39.01% Amiral Gestion 5.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.7	18.2	8.8	31.2
상대수익률	21.8	29.3	25.7	33.8



확연한 내수 성장에 유효한 해외 진출 모멘텀

탄탄한 NG에 NG키즈, NFL의 가파른 성장세

- 4Q21 실적에서 확인된 모든 브랜드의 성장성. NG는 국내 200개 이상 출점에도 점당 매출액의 상승으로 안정적인 성장세. 높아진 브랜드 인지도 및 카테고리 다각화 영향
- NG키즈 가파른 성장 주목. 3Q19에 런칭한 브랜드임에도 4Q21 매출액 144억원(+181% YoY) 기록하며 분기 100억원 상회하는 브랜드로 성장. 출점 효과 및 점당 매출액 동반 상승세. 최상위 키즈 브랜드 점포 수가 140개 이상인 점 감안 시 신규 출점 여력 충분
- NFL도 2020년 2월 런칭한 이후 높은 성장세. 4Q21 매출액 72억원으로 전년 동기 대비 165% 상승
- 올해 1~2월 내수 매출 흐름도 전년 동월 대비 30% 이상의 높은 성장세로 파악. 다각화된 브랜드 포트폴리오로 내수 소비 회복에 따른 수혜 기대

2022년 영업이익 841억원(+23% YoY) 예상

- 2022년 매출액 4,453억원(+20% YoY), 영업이익 841억원(+23% YoY) 전망. 브랜드별 매출액: NG 3,834억원(+17% YoY), NG키즈 457억원(+63% YoY), NFL 129억원(-5% YoY)
- 2021년 신규 인력 총원, 급여 상승 등 전반적인 인건비 증가로 판관비율 상승(+1.9%p YoY)하며 영업이익률 18.4%(-0.6%p YoY) 기록. 올해에는 전년 대비 인건비 상승폭 제한적일 것으로 추정. 이에 따라 2022년 영업이익률 18.9%(+0.5%p YoY) 회복 기대
- 상반기 내 중국 진출 본격화 예상. 1월 베이징에서 팝업스토어 오픈하며 브랜드 마케팅. 향후 상하이에도 팝업스토어 오픈 계획. 베스트셀러 그룹과의 JV 설립 이후 본격적인 오프라인 진출 예정으로 해외 진출 모멘텀 유효

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	235	291	371	445	516
영업이익	40	55	68	84	99
세전순이익	25	56	71	85	100
총당기순이익	16	40	57	66	78
지배지분순이익	16	40	57	66	78
EPS	3,158	3,033	3,919	4,554	5,346
PER	-	6.5	7.3	8.0	6.8
BPS	12,200	12,363	15,289	19,823	25,149
PBR	-	1.6	1.9	1.8	1.4
ROE	35.3	33.7	29.5	25.9	23.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 더네이쳐홀딩스, 대신증권 Research Center

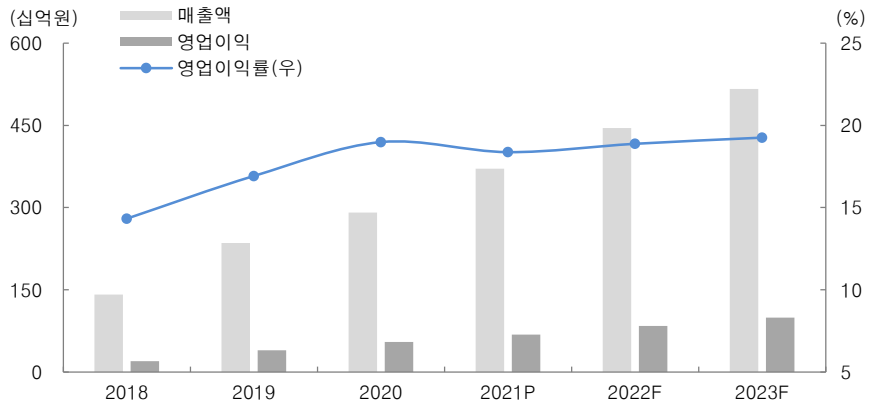
표 1. 더네이처홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	65.2	59.6	52.2	194.2	83.1	69.4	65.0	227.7	290.9	371.2	445.3
NG	58.5	53.7	44.3	170.0	70.0	59.1	54.5	199.8	278.2	326.5	383.4
NG Kids	4.7	4.5	4.5	14.4	9.9	7.2	7.2	21.4	8.1	28.1	45.7
NFL	2.1	2.1	2.2	7.2	2.3	2.4	2.6	5.6	4.8	13.6	12.9
영업이익	9.5	9.4	3.1	46.2	13.7	11.8	5.3	53.3	55.2	68.2	84.1
순이익	7.5	7.0	4.2	38.3	10.9	9.4	4.3	41.7	40.4	57.0	66.2
YoY											
매출액	30.5	22.2	28.7	28.1	27.6	16.4	24.6	17.3	23.6	27.6	20.0
NG	18.8	14.7	16.7	17.9	19.6	10.1	23.0	17.5	20.7	17.4	17.4
NG Kids	703.4	426.9	193.5	180.7	110.6	58.9	60.0	48.9	66.9	246.8	62.6
NFL	1066.7	120.8	128.5	165.2	8.6	14.3	18.2	-22.2	182.8	-5.3	
영업이익	17.2	11.5	-21.1	32.9	43.8	25.2	71.2	15.4	38.7	23.5	23.3
순이익	2.0	14.6	35.7	60.6	45.5	33.7	1.0	9.0	102.4	10.6	-3.1
영업이익률	14.6	15.7	5.9	23.8	16.5	16.9	8.1	23.4	19.0	18.4	18.9
순이익률	11.5	11.7	8.1	19.7	13.1	13.5	6.6	18.3	13.9	15.4	14.9

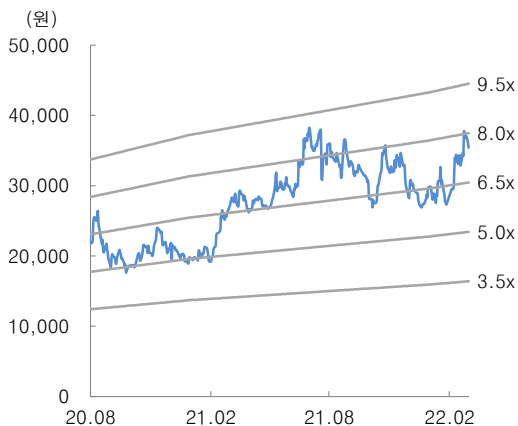
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 더네이처홀딩스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



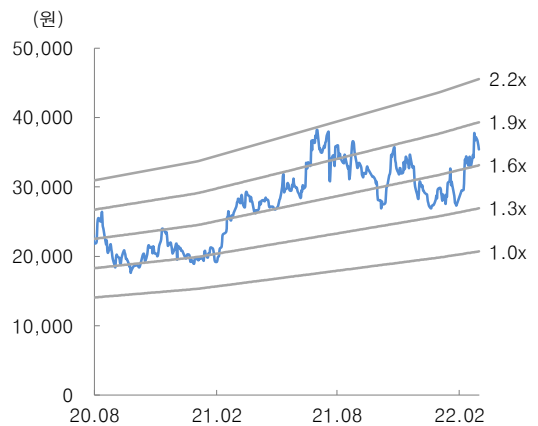
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 2. 더네이처홀딩스 12MF PER 밴드



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 3. 더네이처홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

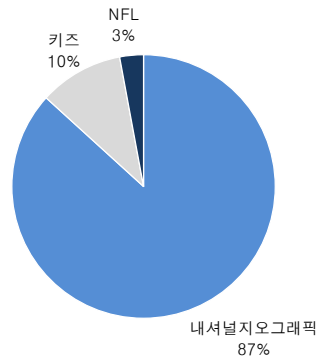
- 2020년 7월 코스닥 상장한 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 주요 브랜드: 내셔널지오그래픽 및 키즈, NFL, 베리왕, 지프
- 연간 매출액 90%가 내셔널지오그래픽에서 발생
- 2019년 홍콩법인 설립, 대만/홍콩을 필두로 글로벌 확장세
- 자산 3,767억원, 부채 1,570억원, 자본 2,197억원 (2021P 기준)
(발행주식수: 14,544,656/ 자기주식수: 0, 2021P 기준)

주가 변동요인

- 국내 오프라인 기존점 성장 및 출점 효과로 외형성장
- 중국 진출 및 베스트셀러그룹의 시너지로 유럽 시장 진출 가능성
- 판매비 부담 상회하는 외형 성장, 신규 브랜드 수익성 유지

자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

더네이처홀딩스 사업부문별 매출 비중

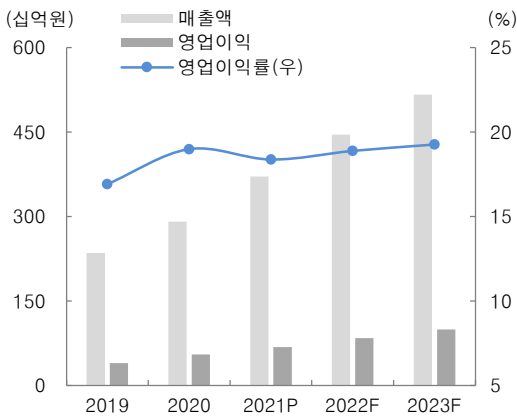


주: 2022년 예상 매출액 기준

자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

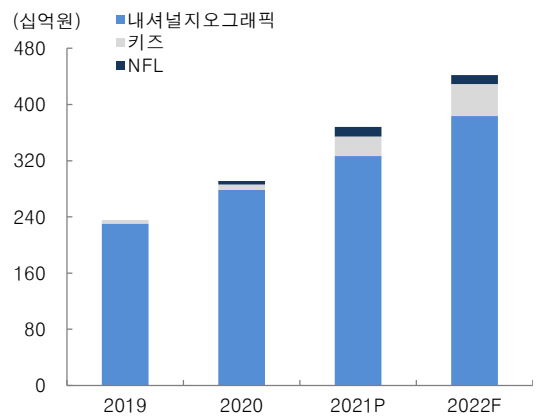
2. Earnings Driver

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



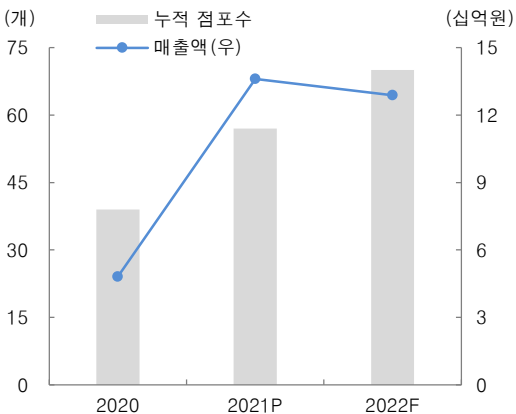
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이



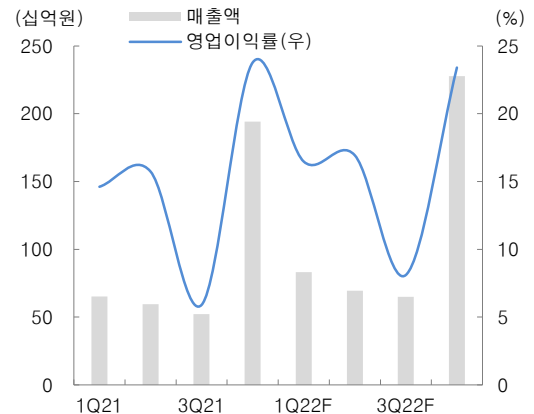
자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

NFL 출점에 따른 매출 성장



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 더네이처홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
매출액	235	291	371	445	516	
매출원가	82	93	114	136	156	
매출총이익	153	198	258	309	360	
판매비와관리비	113	143	189	225	261	
영업이익	40	55	68	84	99	
영업이익률	16.9	19.0	18.4	18.9	19.3	
EBITDA	43	60	85	110	133	
영업외손익	-15	1	6	1	1	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	0	0	1	1	1	
외환관련이익	0	0	0	0	0	
금융비용	-16	-1	-2	-1	-1	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
기타	1	2	7	1	2	
법인세비용차감전순이익	25	56	71	85	100	
법인세비용	-9	-16	-14	-19	-23	
계속사업순이익	16	40	57	66	78	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	16	40	57	66	78	
당기순이익률	6.9	13.9	15.4	14.9	15.1	
비재배분순이익	0	0	0	0	0	
재배분순이익	16	40	57	66	78	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	0	0	0	0	
포괄순이익	16	40	57	66	78	
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0	
재배분포괄이익	16	40	57	66	78	

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
유동자산	111	173	213	276	353	
현금및현금성자산	32	85	113	150	208	
매출채권 및 기타채권	23	25	31	39	45	
재고자산	51	60	69	87	100	
기타유동자산	4	2	0	0	0	
비유동자산	23	86	165	166	166	
유형자산	14	77	151	151	151	
관계기업투자금	0	0	0	0	0	
기타비유동자산	9	9	14	15	15	
자산총계	134	258	378	442	519	
유동부채	51	58	114	115	117	
매입채무 및 기타채무	36	38	60	65	69	
차입금	0	2	2	0	0	
유동성채무	0	1	1	0	0	
기타유동부채	14	17	51	50	48	
비유동부채	7	36	41	38	36	
차입금	5	34	40	37	35	
전환증권	0	0	0	0	0	
기타비유동부채	2	2	1	1	1	
부채총계	58	94	155	153	153	
자본총계	75	165	222	288	366	
자본금	3	4	7	7	7	
자본잉여금	45	92	92	92	92	
이익잉여금	27	68	122	188	265	
기타자본변동	0	1	1	1	1	
비재배분	0	0	0	0	0	
자본총계	75	165	222	288	366	
순차입금	-21	-46	-29	-72	-132	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
EPS	1,498	3,033	3,919	4,554	5,346	
PER	-	6.5	7.3	8.0	6.8	
BPS	6,996	12,363	15,289	19,823	25,149	
PBR	-	1.6	1.9	1.8	1.4	
EBITDAPS	3,996	4,531	5,828	7,572	9,152	
EV/EBITDA	-	4.0	4.5	4.2	3.0	
SPS	21,830	21,841	25,520	30,613	35,511	
PSR	-	0.9	1.1	1.2	1.0	
CFPS	4,462	4,967	6,315	7,923	9,506	
DPS	-	200	200	200	200	

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
성장성						
매출액 증가율	66.7	23.6	27.6	20.0	16.0	
영업이익 증가율	96.9	38.7	23.5	23.3	18.3	
순이익 증가율	87.4	150.2	41.1	16.2	17.4	
수익성						
ROIC	56.6	38.6	30.9	29.4	31.8	
ROA	38.7	28.2	21.4	20.5	20.7	
ROE	35.3	33.7	29.5	25.9	23.8	
안정성						
부채비율	77.0	57.0	69.9	53.2	42.0	
순차입금비율	-28.2	-27.9	-13.0	-24.8	-36.1	
이자보상배율	69.2	126.1	0.0	0.0	0.0	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	8	44	95	86	111	
당기순이익	16	40	57	66	78	
비현금항목의 가감	32	26	35	49	60	
감가상각비	3	5	17	26	34	
외환손익	0	0	0	0	0	
지분법평가손익	0	0	0	0	0	
기타	29	21	18	23	27	
자산부채의 증감	-33	-10	18	-11	-5	
기타현금흐름	-7	-13	-14	-19	-23	
투자활동 현금흐름	-8	-64	-68	-64	-64	
투자자산	0	0	-4	0	0	
유형자산	-7	-64	-64	-64	-64	
기타	-2	0	0	0	0	
재무활동 현금흐름	4	74	2	-12	-8	
단기차입금	0	2	0	-2	0	
사채	0	0	0	0	0	
장기차입금	0	31	6	-3	-2	
유상증자	43	48	4	0	0	
현금배당	0	0	-3	0	0	
기타	-38	-7	-5	-6	-5	
현금의 증감	4	53	28	37	58	
기초 현금	28	32	85	113	150	
기말 현금	32	85	113	150	208	
NOPLAT	26	40	55	66	77	
FCF	21	-19	7	28	47	

자료: 데네이처홀딩스, 대신증권 Research Center